

申万宏源证券承销保荐有限责任公司

关于

深圳证券交易所《关于对协鑫集成科技股份有限公司的重组问询函》

之核查意见

独立财务顾问



二〇二二年九月

申万宏源证券承销保荐有限责任公司
关于深圳证券交易所《关于对协鑫集成科技股份有限公司的
重组问询函》之核查意见

深圳证券交易所：

协鑫集成科技股份有限公司（以下简称“公司”或“上市公司”）于 2022 年 8 月 26 日收到深圳证券交易所下发的《关于对协鑫集成科技股份有限公司的重组问询函》（非许可类重组问询函〔2022〕第 13 号）（以下简称“《问询函》”）。

申万宏源证券承销保荐有限责任公司（以下简称“申万宏源承销保荐”）作为本次交易的独立财务顾问，根据《问询函》的要求，对相关事项进行了核查，并出具了本核查意见。

如无特别说明，本核查意见中出现的简称均与重组报告书中的释义相同。

问题 1、报告书显示，你公司拟以收取现金方式作价 2,700 万澳元向交易对方 VNTR XXI Holdings Limited（以下简称“VNTR”）出售孙公司 One Stop Warehouse Pty Ltd.（以下简称“OSW”）15%股权。同时，VNTR 对 OSW 现金增资 2,400 万澳元，你公司放弃优先认缴出资权。交易完成后，你公司间接持有的 OSW 股权从 51%降低至 32.14%，OSW 不再纳入你公司合并报表范围。

(1) 根据备考财务数据，本次交易前，你公司 2022 年 1-4 月营业收入和归属于母公司所有者的净利润（以下简称“净利润”）分别为 158,508.28 万元、-2,870.96 万元；交易完成后，你公司剩余业务 2022 年 1-4 月营业收入和净利润分别为 89,068.70 万元、-2,766.05 万元，其中营业收入大幅下滑。同时，你公司最近四年营业收入持续下滑，下滑幅度均超过 20%，最近三年扣除非经常性损益的净利润连续为负，且近两年业绩大额亏损。请你公司结合标的资产所处行业情况、市场份额、业务特点、经营前景、财务状况、盈利能力以及与你公司其余业务的协同性等因素，说明出售标的资产的原因，本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（五）项中“有利于上市公司增强持续经营能力”的规定。(2) 请结合交易完成后 OSW 的股权结构、董事席位等，说明 OSW 不再纳入你公司合并报表范围的合理性。请独立财务顾问对上述事项进行核查并发表明确意见。

回复：

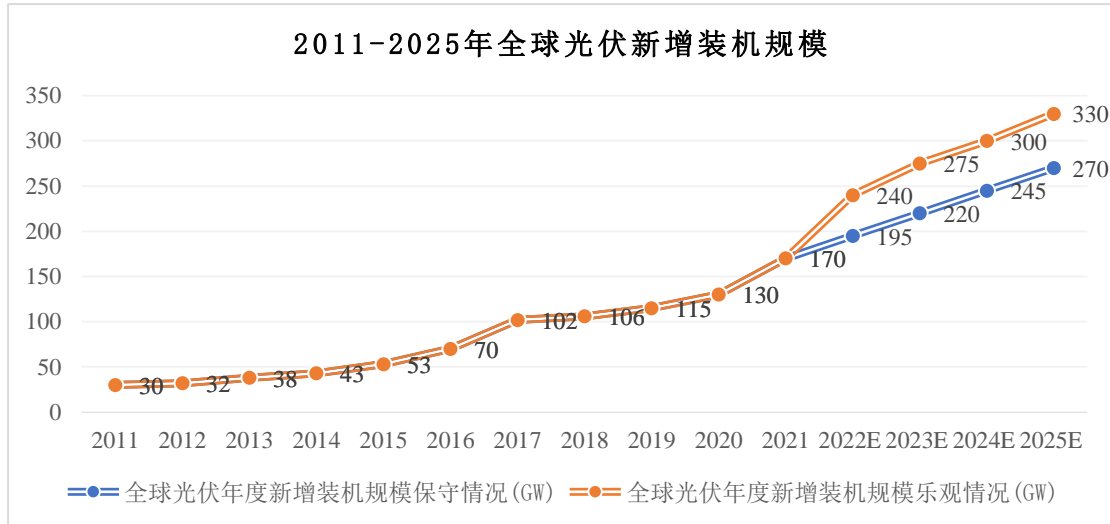
一、结合标的资产所处行业情况、市场份额、业务特点、经营前景、财务状况、盈利能力以及与公司其余业务的协同性等因素，说明出售标的资产的原因，本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（五）项中“有利于上市公司增强持续经营能力”的规定。

（一）所处行业情况

根据《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），标的公司 OSW 所属行业为批发和零售业-批发业（F51）；根据《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2017），OSW 所属行业为“F 批发和零售业”中的“F51 批发业”下属的“F5175 电气设备批发”。

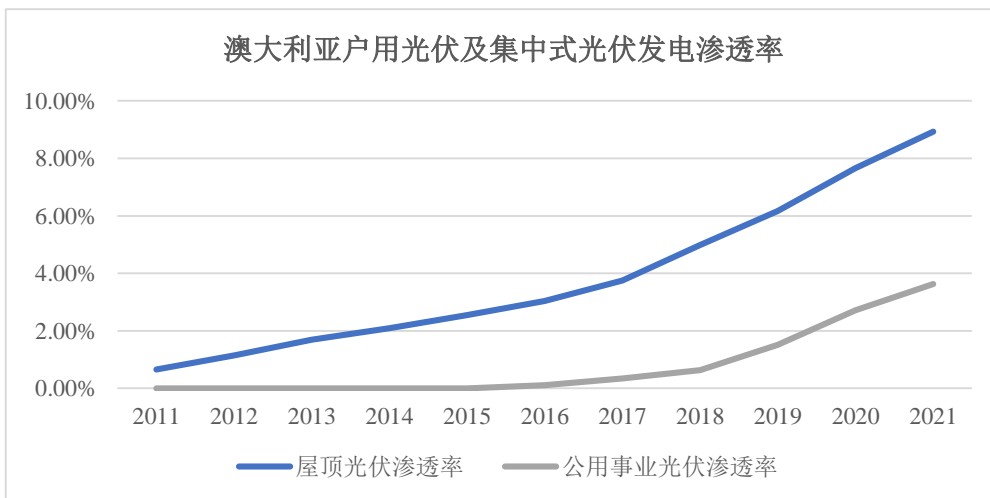
OSW 主要从事太阳能光伏相关的组件、支架、逆变器等产品在澳大利亚部分区域的分销业务，属于光伏产业链的下游。

根据中国光伏行业协会数据,2021 年度全球光伏新增装机 170GW, 预估 2022 年全球需求量达到 195GW。主要需求来源为宣布多项利好可再生能源政策的中国, 以及持续推进能源转型的欧美地区, 另外, 近期的乌俄冲突亦加速了欧洲地区可再生能源需求。2011 年-2025 年全球光伏新增装机规模具体情况如下:



数据来源: 中国光伏行业协会

具体在澳大利亚, 根据 OpenNEM 数据, 澳洲光伏市场需求从 2018 年起进入爆发式增长阶段。2018 年, 澳大利亚各州同意推动联邦政府提出的《国家能源保障》政策, 设定到 2030 年时, 澳大利亚的碳减排水平比 2005 年时减少 26%, 并首次将气候政策和能源政策结合起来, 澳大利亚光伏行业正式进入了启动阶段, 迈入爆发式增长时期。澳大利亚 2011 年-2021 年间的户用光伏及集中式光伏发电渗透率如下:

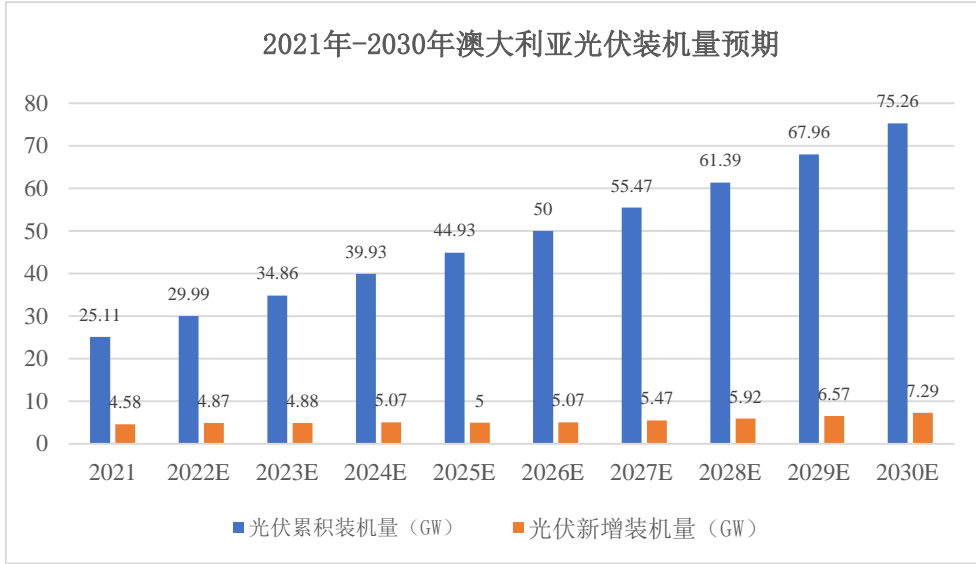


数据来源: OpenNEM

2018 年以前, 澳大利亚光伏市场以户用光伏为主力, 年装机量保持在 1GW

以下。2018 年新增光伏装机 3.78GW，2020 年新增光伏装机超过 4GW，同比 2019 年增长 7.5%。

根据澳大利亚光伏研究所（APVI）的数据，2021 年-2030 年全澳大利亚光伏新增装机量预期具体情况如下：



数据来源：APVI

报告期内，OSW 上游供应商主要为光伏电池、组件、逆变器等光伏设备制造商，下游客户主要为系统安装商、零售商。在全球能源结构转型、光伏发电与储能大规模应用的背景下，OSW 所处光伏行业保持快速增长趋势。

（二）市场份额、业务特点与经营前景

报告期内，标的公司 OSW 主要从事分布式光储系统相关组件、支架、逆变器等产品在澳大利亚部分区域的分销业务。主要目标客户为中小型安装商，拥有较为稳定的供应商、客户群，并自行开发了电商、运营及移动平台。

经过多年积累和不断迭代，标的公司构建了涵盖分销端、供应商端、客户端等的 IT 系统，提供仓储管理服务、订单管理服务、碳排放补贴申请服务、其他增值服务等一揽子解决方案，形成了在海外分布式光储系统销售方面具有特色的商业模式。报告期内标的公司的市场份额不断提升，目前在澳大利亚分布式光储分销市场排名靠前。OSW 的业务特点及优势具体体现在以下几个方面：

1、数字化管理

OSW 拥有以在线协作数据和智能算法为基础的数据驱动业务模式，构建四大 IT 系统，分别对供应商端、分销端、安装商、零售商，实行基于数字化驱动

的订单管理、智能仓储管理、安装商网络、储能系统的增值服务等平台管理。依靠软件研发能力，OSW 在市场竞争中具有较强的数字化管理的能力。

2、销售网络优势

目前，OSW 拥有澳大利亚市场的安装商网络，设备制造商等企业客户可以通过 OSW 的平台以及同属性产品用户具有重叠性的特点，在拓展销售渠道的同时可大幅减低销售成本；未来，居民零售端等户用客户可以通过 OSW 平台获得具有竞争力的产品价格，并通过 OSW 平台体系实现一体化的智能管理服务。

3、技术与人才优势

OSW 自成立以来始终专注于光伏行业智能解决方案的软件开发与数据化管理，并以技术创新构建一体化服务平台，组建了一支具有丰富研发经验和自主创新能力的管理团队，使得 OSW 的经营战略及技术研发得以紧跟行业发展方向。

近年来，在全球能源结构转型、光伏发电与储能大规模应用的背景下，以及俄乌冲突的推动下，OSW 所处行业保持快速增长趋势，与此同时，OSW 经过多年积累和不断迭代，其自身亦打造形成了在海外分布式光储系统销售方面具有特色的商业模式，业务特点及优势较为明显，未来经营前景较为可观。

（三）财务状况与盈利能力

报告期内，OSW 经审计的合并报表主要财务数据及财务指标情况如下：

单位：万元、%

项目	2022年4月30日	2021年12月31日	2020年12月31日
资产总额	61,163.89	71,539.00	59,282.71
负债总额	43,677.09	54,607.81	45,859.25
所有者权益	17,486.80	16,931.19	13,423.46
资产负债率(%)	71.41	76.33	77.36
项目	2022年1-4月	2021年度	2020年度
营业收入	69,439.58	246,295.36	220,518.14
利润总额	423.64	6,693.96	4,013.27
净利润	240.21	4,770.71	2,586.86
净利率(%)	0.35	1.94	1.17
经营活动产生的现金流量净额	11,581.81	-7,500.42	-583.92

报告期内，OSW 资产负债结构较为稳定，收入规模呈现上升态势，由于 OSW

所从事的光伏产品分销业务的特性，其报告期内的收入规模维持较高水平。总体来看，报告期内 OSW 的经营情况良好，财务状况及盈利水平亦较为良好。

（四）与公司其余业务的协同性

报告期内，标的公司 OSW 主要从事分布式光储系统相关组件、支架、逆变器等产品在澳大利亚部分区域的分销业务，属于光伏产业链的下游。公司目前的业务主要覆盖高效电池、差异化组件、能源工程等相关产品的设计、研发、生产、销售及其一站式服务，亦属于光伏行业。

虽然标的公司 OSW 与公司的主营业务均属于光伏产业链，但由于报告期内标的公司主要在澳大利亚当地从事分布式光储系统产品的分销业务，地域间隔较远使得 OSW 与公司其他业务的协同性较为有限。

此外，根据苏亚金诚会计师事务所出具的苏亚审【2022】1282 号审计报告显示，报告期内，OSW 与公司之间不存在关联采购或关联销售的关联交易行为。

（五）公司拟出售标的资产的具体原因，以及本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（五）项中“有利于上市公司增强持续经营能力”的规定

近年来，公司致力于成为全球领先的综合能源系统集成商，业务主要覆盖高效电池、差异化组件、能源工程等相关产品的设计、研发、生产、销售及其一站式服务。2016 年 3 月，公司第三届董事会第二十二次会议及 2016 年第一次临时股东大会审议通过了《关于收购澳洲 ONE STOP WAREHOUSE PTY LTD 51%股权的议案》，公司以现金 969 万澳元收购 OSW 的 51%股权。

本次交易前，OSW 经过多年积累和不断迭代，已经形成了在海外分布式光储系统销售方面独特的商业模式以及信息化系统，市场份额不断提升，目前在澳大利亚分布式光储分销市场排名靠前。

通过本次交易，公司以 2,700 万澳元作价出售 OSW 15%股权，并推动 OSW 通过增资入股引入战略投资者，将有利于 OSW 导入战略投资者的优势资源、优化股权结构、增强资本实力，助力 OSW 将澳大利亚市场的高效经营模式复制到欧洲以及其他海外地区，促进 OSW 在澳洲以外光储市场的业务发展，逐步成长为全球范围内具备较强竞争力的分布式光储系统集成商。

通过本次交易，一方面，公司能够变现部分前期投资的收益，并收到 2,700

万澳元的现金对价（以 2022 年 8 月 31 日人民币与澳元的汇率计算约为 1.28 亿元人民币），届时，公司可结合自身战略规划所需，选择利用该部分增量资金支持公司现有主营业务的快速发展，增强公司主营业务竞争力，提高公司盈利能力，亦可利用该项增量资金偿还有息债务，改善公司负债结构，降低公司财务风险的同时亦可对公司可持续经营能力产生积极影响；另一方面，本次交易完成后，公司仍间接持有 OSW 360 股普通股（占 OSW 全部股份比例为 32.14%），未来 OSW 业务规模的提升与迅速发展仍将继续为公司带来较为可观的投资回报，进一步助力公司自身稳步发展及推进全球化战略布局。

综上所述，本次交易是上市公司优化业务布局、提高可持续发展能力的积极举措，符合公司围绕主营业务发展的需求，将切实提高上市公司的可持续发展能力，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（五）项中“有利于上市公司增强持续经营能力”的规定，符合上市公司和全体股东的利益。

二、结合交易完成后 OSW 的股权结构、董事席位等，说明 OSW 不再纳入公司合并报表范围的合理性

本次交易完成后，公司间接持有的 OSW 股权比例由 51%降低至 32.14%，根据公司出具的情况说明，交易完成后 OSW 的股权结构及董事席位安排具体如下：

股东名称	持股数（股）	持股比例	董事席位
GCLSI PTE	360	32.14%	2 名董事
Advance Finance Solutions Pty. Ltd	250	22.32%	2 名董事
Moja Holding Pty. Ltd	142	12.68%	
VNTR	290	25.89%	1 名董事
Golden Future	78	6.96%	-
合计	1,120	100.00%	5 名董事

根据上表，本次交易完成后，公司通过 GCLSI PTE 间接持有 OSW 32.14%的股权，在股权上无法对 OSW 形成控制；在董事会席位安排上，公司可任命 2 名董事，亦无法在董事会层面对 OSW 形成控制；结合 OSW 股权结构及董事会席位的变化情况，本次交易完成后，OSW 不再纳入公司合并财务报表范围，具有合理性。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、通过本次交易，一方面，公司能够变现部分前期投资的收益，并收到 2,700 万澳元的现金对价，对公司可持续经营能力产生积极影响；另一方面，本次交易完成后，公司仍间接持有 OSW 360 股普通股，未来 OSW 业务规模的提升与迅速发展仍将继续为公司带来较为可观的投资回报。本次交易是公司优化业务布局、提高可持续发展能力的积极举措，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（五）项中“有利于上市公司增强持续经营能力”的规定，符合上市公司和全体股东的利益。

2、本次交易完成后，公司在股权层面及董事会层面均无法对 OSW 形成控制，OSW 不再纳入公司合并财务报表范围具有合理性。

问题 2、报告书显示，交易对方 VNTR 为高瓴投资管理的 Hillhouse Investment Management V, L.P. 下的投资主体，本次交易对价包括 VNTR 向你公司及 OSW 的少数股东 Golden Future New Energy Ltd 分别支付 OSW 股份收购款 2,700 万澳元和 360 万澳元，以及对 OSW 现金增资 2,400 万澳元，合计 5,460 万澳元。

（1）请你公司补充说明上述股份转让及增资交易是否互为前提，是否存在部分实施的可能性；如是，请详细说明对你公司本次出售资产的影响，包括但不限于是否失去对 OSW 的控制权等。（2）请你公司补充披露本次交易具体付款安排，交易对方 VNTR 的主要财务数据、购买标的资产的资金来源、履约能力以及相关履约保障措施。请独立财务顾问对上述事项进行核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司补充说明上述股份转让及增资交易是否互为前提，是否存在部分实施的可能性；如是，请详细说明对你公司本次出售资产的影响，包括但不限于是否失去对 OSW 的控制权等

本次交易中，公司全资子公司 GCLSI PTE、标的公司 OSW 以及 OSW 的少数股东 Golden Future 与交易对方 VNTR 四方共同签署了《股份转让协议》；交易对方 VNTR 与标的公司 OSW 签署了《股份认购协议》。

根据《股份转让协议》第 4.1 条先决条件条款约定，《股份认购协议》下增资交易的交割与《股份转让协议》下股份转让交易的交割须同时发生，为《股份转让协议》下股份转让交易交割的先决条件之一。

根据《股份认购协议》第 3.1 条交割条款约定，《股份认购协议》下增资交易的交割将与《股份转让协议》下股份转让交易的交割同时进行，并在同一地点进行；并根据《股份认购协议》第 4（a）条约定，《股份认购协议》随《股份转让协议》的终止而终止。

综上，本次交易的股份转让及增资交易互为前提，不存在部分实施的可能性。

二、请你公司补充披露本次交易具体付款安排，交易对方 VNTR 的主要财务数据、购买标的资产的资金来源、履约能力以及相关履约保障措施。

（一）本次交易具体付款安排

根据《股份转让协议》及《股份认购协议》，在不晚于交割日前五个工作日，GCLSI PTE 和 OSW 应当共同向买方发出银行账户通知，说明购买价和认购价格应当支付的银行账户。

在交割日，VNTR 需以直接转账的方式将本次交易对价全额汇入 GCLSI PTE 和 OSW 书面指定的银行账户。在待售股份的购买价进入银行账户通知中指定的银行账户时，GCLSI PTE 向 VNTR 提供待售股份转让书在内的交易文件，OSW 向 VNTR 提供经正式签署的股份证书及所有其他措施。

（二）交易对方 VNTR 的主要财务数据

交易对方 VNTR 成立于 2021 年 11 月 25 日，其最近一年的主要财务数据如下所示：

单位：美元

项目	2021 年 12 月 31 日
总资产	-
总负债	3,550
所有者权益	-3,550
项目	2021 年 11 月 25 日至 2021 年 12 月 31 日
营业收入	-
净利润	-3,550

注：上述财务数据未经审计。

(三) 交易对方购买标的资产的资金来源、履约能力以及相关履约保障措施

根据交易对方控股股东 Hillhouse Investment Management V 出具的《关于本次交易履约能力和资金来源的说明》，“本企业为高瓴投资所管理的股权投资主体，截至 2021 年末，本企业总资产约 6.24 亿美元，所有者权益约 6.08 亿美元（上述数据为未经审计数据）。在本次交易中，VNTR 所需支付的现金对价的资金来源为高瓴投资管理的股权投资基金，具备充分的履约能力。”

此外，本次交易的《股份转让协议》及《股份认购协议》中约定，在交易对方 VNTR 将待售股份的购买价全款汇入 GCLSI PTE 和 OSW 指定的银行账户时，GCLSI PTE 才需要向 VNTR 提供可使 VNTR 获得待售股份的有效所有权的必备文件；OSW 才需要向 VNTR 提供经正式签署的股份证书及所有其他措施。本次交易协议已经设置较为充分的履约保障措施，能够较好地保护上市公司及中小股东利益。

综上，根据交易对方控股股东 Hillhouse Investment Management V 出具的《关于本次交易履约能力和资金来源的说明》，在本次交易中，VNTR 所需支付的现金对价的资金来源为高瓴投资管理的股权投资基金，具备充分的履约能力。此外，交易协议中已经设置较为充分的履约保障措施，能够较好地保护上市公司及中小股东利益。

三、补充披露情况

公司已在更新后的重组报告书“第六节 本次交易相关协议的主要内容”之“一、《股份转让协议》和《股份转让协议补充协议》”之“(三) 支付方式”部分对本次交易具体付款安排进行了补充披露。

公司已在更新后的重组报告书“第三节 交易对方基本情况”之“一、交易对方基本情况”补充了“(六) 交易对方主要财务数据”部分对交易对方 VNTR 的主要财务数据进行了补充披露；并在“第三节 交易对方基本情况”补充了“二、交易对方的履约能力”，对交易对方购买标的资产的资金来源、履约能力以及相关履约保障措施进行了补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易的股份转让及增资交易互为前提，不存在部分实施的可能性。

2、上市公司已补充披露本次交易具体付款安排及 VNTR 的主要财务数据。根据 VNTR 控股股东出具的说明，VNTR 购买标的资产的资金来源为高瓴投资管理的股权投资基金，具备履约能力。交易协议中也已经设置了较为充分的履约保障措施。

问题 3、报告书显示，本次交易采用收益法的评估结果，截至评估基准日 2022 年 4 月 30 日，OSW 的股东全部权益的评估价值为 17,860 万澳元，增值率为 445.91%。前期你公司收购 OSW 时，采用收益法的评估结果，以 2015 年 11 月 30 日为评估基准日，OSW 的股东全部权益的评估价值为 1,923 万澳元，增值率为 345.09%。2021 年 5 月 25 日，Australia Investment Group Pty. Ltd 将其持有的 OSW 9.80% 股份以 500 万澳元的价格转让予 Golden Future New Energy Ltd。

(1) 请说明你公司在收购、出售 OSW 股权时的两次收益法评估所采用的主要假设、关键参数是否发生变化；如是，详细列式变化情况、变化原因以及对评估结果的影响。若 Australia Investment Group Pty. Ltd 转让 OSW 股份时对标的资产进行了评估，请一并列式对比。(2) 本次评估中预测 OSW 2022 年至 2027 年的营业收入增长率分别为 28.65%、24.76%、17.87%、9.95%、4.99%、3.00%。请补充披露营业收入预测涉及的重要参数，结合 OSW 所处行业的发展趋势、同行业公司情况、OSW 营业收入结构等，分析说明 OSW 营业收入预测参数选取的合理性，增长率预测逐步下滑是否符合行业实际。(3) 请说明本次评估价格与 2021 年 5 月转让定价存在较大差异的原因。(4) 请结合问题 (1) (2)

(3) 的回复，说明本次出售资产定价是否公允，是否存在损害上市公司利益的情形。请独立财务顾问、评估师对上述事项进行核查并发表明确意见。

回复：

一、请说明你公司在收购、出售 OSW 股权时的两次收益法评估所采用的主要假设、关键参数是否发生变化；如是，详细列式变化情况、变化原因以及对评估结果的影响。若 Australia Investment Group Pty. Ltd 转让 OSW 股份时对标的资产进行了评估，请一并列式对比

(一) 两次评估主要假设变化情况

收购、出售 OSW 股权时，针对收益预测的假设对比列示如下：

收购 OSW 股权时假设	出售 OSW 股权时假设
<p>A、一般假设</p> <p>(A) 国家现行的经济政策方针无重大变化；</p> <p>(B) 被评估单位完全遵守有关的法律和法规进行生产经营；</p> <p>(C) 被评估单位所在地区的社会经济环境无重大变化；</p> <p>(D) 被评估单位所属行业的发展态势稳定，与被评估单位生产经营有关的现行法律、法规、经济政策保持稳定；</p> <p>(E) 被评估单位与其关联方的所有交易均以市场价格为基础，不存在任何形式的利润转移情况；</p> <p>(F) 被评估单位的经营者是负责的，且企业管理层有能力担当其责任，不考虑经营者个人的特殊行为对企业经营的影响；</p> <p>(G) 收益的计算以中国会计年度为准，现金流均匀流入；</p> <p>(H) 无其他不可抗力及不可预见因素造成的重大不利影响。</p> <p>B、特殊假设</p> <p>(A) 被评估单位能够按照企业管理层规划的经营规模和能力、经营条件、经营范围、经营方针进行正常且持续的生产经营；</p> <p>(B) 被评估单位在评估基准日可能存在的不良、不实资产和物权、债权纠纷均得到妥善处理，不影响预测收益期的正常生产经营；</p> <p>(C) 被评估单位经营管理所需资金均能通过股东投入或银行负债业务解决，不存在因资金紧张造成的经营停滞情况；</p> <p>(D) 被评估单位保持现有的经营管理水平，其严格的内控制度和不断提高的人员素质，能够保证在未来年度内其各项监管指标保持历史年度水平，达到相关部门监管的要求。</p> <p>(E) 被评估单位持续经营。</p>	<p>(1) 国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。</p> <p>(2) 有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。</p> <p>(3) 假设被评估单位在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。公司的经营者是负责的，并且公司管理层有能力担当其职务，核心团队未发生明显不利变化。公司完全遵守所有有关的法律法规。</p> <p>(4) 假设被评估单位的特定行政许可、特许经营资格等资质到期能够接续。</p> <p>(5) 假设被评估单位未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。</p> <p>(6) 假设被评估单位管理层能够按照已经规划的经营战略进行实施。假设本次股权转让后，不会对被评估单位以后的经营产生不利的影响。</p> <p>(7) 假设被评估单位的办公场所等主要使用权资产可以续期，被评估单位可以稳定运营，现有人才不会发生大量外流的情况。</p> <p>(8) 假设新冠病毒疫情不会对被评估单位的经营产生持续不利影响。</p> <p>(9) 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对被评估单位造成重大不利影响。</p>

注：“被评估单位”指标的公司 OSW，下同。

综上，两次评估的主要假设均为假设被评估单位的内外部影响因素保持稳定，不会造成不利影响，被评估单位能够持续、稳定经营。两次评估的主要假设未发生实质性变化。

(二) 两次评估关键参数变化情况

1、营业收入、营业成本及毛利率

(1) 前次评估

单位：万澳元

项目	2015年	2016年E	2017年E	2018年E	2019年E	2020年E
营业收入	4,924.94	7,916.11	8,908.81	9,282.37	9,471.80	9,430.55
营业成本	4,427.58	7,156.87	8,120.37	8,479.82	8,679.19	8,642.01
毛利率	10.10%	9.59%	8.85%	8.65%	8.37%	8.36%

前次评估时，被评估单位预测期毛利率较历史水平有所下降，考虑到被评估单位未来销售规模的扩大，预测期的收入增长同时，营业成本谨慎预测，因此预测期毛利率随销售规模增长逐步下降至稳定，预测具有合理性。

(2) 本次评估

单位：万澳元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年E	2023年E	2024年E	2025年E	2026年E	2027年E
营业收入	33,935.08	46,499.02	51,559.83	66,332.14	82,758.26	97,544.54	107,246.02	112,592.73	115,970.51
营业成本	30,583.68	42,022.83	46,550.75	59,917.33	74,754.92	88,111.25	96,874.53	101,704.17	104,755.29
毛利率	9.88%	9.63%	9.72%	9.67%	9.67%	9.67%	9.67%	9.67%	9.67%

报告期内，受2021年澳洲疫情更加严重的因素影响，标的公司OSW 2021年的收入增长率较往年偏低。根据莫纳什大学（Monash University）与澳大利亚和新西兰重症监护协会（Australian and New Zealand Intensive Care Society）联合完成的住院死亡率研究报告，在2021年6月底至11月初期间确诊的人中，需要使用呼吸机的病例数和死亡人数比例较高。2020年初，澳大利亚新冠疫情需入院接受治疗的患者约为214人（占比9%）；2020年7月至2021年6月底，约为296人（占比12%）；而到2021年11月，第三波新冠疫情期间约为1,983人（占比80%）。在第三波疫情中超过19%的ICU床位被新冠患者占用，而在第一波中不到3%，第二波中约为5%。2021年，维多利亚州封城267天，新南威尔士州封城近半年。总体来看，2021年澳洲疫情影响加重及封城措施导致了昆士兰州和南澳大利亚州的安装受限，标的公司2021年度收入增长率较往年较为偏低。

尽管2021年度经营业绩受疫情影响，标的公司在2018-2021年度营业收入平及增长率仍达29.0%。评估报告预测自2022年度开始，营业收入保持增长，

当年度营业收入增长率为 28.65%。同时，根据被评估单位管理层预测，随着澳大利亚户用分布式光伏的普及，未来澳洲市场容量将逐步趋于饱和。此外，结合被评估单位的人力资源、资本结构、经营状况历史业绩、发展趋势，考虑宏观经济因素、所在行业逐步饱和，预计企业发展逐步趋于平稳并进入稳定期，因此营业收入增长率呈逐渐下降趋势。

OSW 在 2019-2021 年毛利率分别为 9.88%、9.63%和 9.72%，平均毛利率为 9.74%，且各年度保持相对稳定，根据被评估单位管理层预测，无论宏观政策导向亦或当地市场环境，澳大利亚光伏行业发展均日趋成熟，作为光伏组件分销商及 STC 注册及代理商，OSW 经过多年深耕发展，评估基准日时其供应商、客户渠道以及主要业务区域均已基本稳定，因此其毛利率空间不会呈现较大幅度波动。本次预测 2022 年及以后年度毛利率保持 9.67%(2020、2021 年度毛利率平均值)具有合理性。

2、折现率

(1) 前次评估

该次评估按照权益资本成本 (CAPM) 计算确定折现率，权益资本成本是企业股东的预期回报率，实际操作中常用资本资产定价模型计算权益资本成本，计算公式为：

$$R_e = R_f + \beta(ERP) + R_s$$

其中：

R_f ——无风险报酬率

β ——风险系数

ERP——市场超额风险收益率

R_s ——公司特有风险回报率

① 无风险报酬率的确定

R_f 的取值：无风险利率取 5 年期国债利率（英联邦），即 2.28%；

② 确定 Beta 值

Beta 系数是衡量委估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于委估企业为非上市公司，且样本上市公司每家企业的资本结构也不尽相同，一般

情况下难以直接引用该系数指标值。故该次通过选定与委估企业在业务类型和业务规模上与被评估单位具有一定的可比性的 4 家公司 Overstock.com、PCM、自由互动 (QVCA.O)、自由互动 (QVCB.O) 作为样本, 经雅虎财经查询其贝塔值, 取可比公司的平均贝塔值来计算折现率。

故贝塔取 1.2648。

③ 估算 ERP

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合, 投资者所要求的高于无风险报酬率的回报率。

国际上新兴市场的股权风险溢价通常可以采用成熟市场的风险溢价进行调整确定。而以美国证券市场为代表的成熟证券市场, 由于有较长的历史数据, 且市场有效性较强, 市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到。

因此, 该次评估中采用美国纽约大学斯特恩商学院著名金融学教授、估值专家 Aswath Damodaran 的方法, 通过在成熟股票市场风险溢价的基础上进行信用违约风险息差调整, 得到澳大利亚的风险溢价。经查询计算得出澳大利亚市场权益风险溢价为 5.75%。

④ 个别风险

被评估单位为新能源行业产品分销商, 是电子渠道分销商、全澳第 3 大光伏产品分销商, 但其销售产品受行业市场情况影响较大, 因此该次评估个别风险取 2%。

⑤ 确定权益资本收益率

按照上述数据, 计算股权收益率如下:

$$\begin{aligned} R_e &= R_f + \beta(ERP) + R_s \\ &= 2.28\% + 1.2648 \times 5.75\% + 2\% \\ &= 11.55\% \end{aligned}$$

经上述计算, 折现率取值 11.55%。

(2) 本次评估

本次评估收益口径采用企业自由现金流量, 根据折现率口径与预期收益口径一致性的原则, 本次评估的折现率采用加权平均资本成本 (WACC) 计算, 计算公式如下:

$$WACC = \frac{E}{D+E} \times K_e + \frac{D}{D+E} \times (1-t) \times K_d$$

其中， K_e 采用资本资产定价模型（CAPM）确定。计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + Q$$

①折现率的模型中有关参数的选取

A、 K_e ：股权期望报酬率

权益资本成本通过估计市场投资组合的预期回报率来确定，并根据被评估单位的风险进行调整。

B、债权期望报酬率

参考被评估单位实际银行贷款利率确定，取值为 2.41%。

C、付息债务价值

D、无风险报酬率

为了克服政府债券利率与股票市值之间的不一致，我们建议无风险报酬率采用综合无风险利率。参照美国 Aswath Damodaran（达莫达兰）所统计计算的无风险利率作为长期平均实际利率，即 2.89%。即无风险报酬率 R_f 取值为 2.89%。

E、市场风险溢价

市场风险溢价（MRP）

市场风险溢价 = 成熟股票市场的风险溢价 + 国家风险溢价

根据美国 Aswath Damodaran（达莫达兰）所统计计算的各国家市场风险溢价，查询其网站，成熟股票市场平滑后的风险溢价为 6.52%（最新更新数据 2022 年 4 月 30 日），澳大利亚的国家风险溢价（国家风险补偿额）为 0.0%，则市场风险溢价（MRP）为 6.52%。

F、权益的系统风险（Beta、贝塔）系数

β 衡量公司股票价格对整体市场波动的反应。由于股票与市场之间的高相关性会增加市场投资组合的波动性，投资者持有该股票需要高回报。因此，具有高 β 系数的股票的预期回报超过了市场回报；而对于低 β 系数的股票则相反。实际上， β 的测量是高度不精确的。因此，使用一组经财务杠杆调整的同行业公司 β 来估计被评估单位的 β 。

本次评估取美国 GICS 零售行业的上市公司（共计 77 家）的平均贝塔值来计算折现率。

故 β （Beta、贝塔）系数取值为 1.0041。

对于非上市公司，由于没有基于市场的权益价值。在这种情况下，我们必须通过 DCF 迭代确定权益价值（用于资本成本）。为了进行迭代估值，假设一个合理的资本结构，并使用 DCF 对企业进行估值。使用债务对企业价值的估计，重复计算。持续此过程，直到估值不再发生重大变化。

通过上述计算，各可比公司的平均无财务杠杆 Beta 系数为 1.0041，被评估单位的自身资本结构（D/E）为 0.0816，其有财务杠杆 Beta 计算如下：

$$\begin{aligned}\beta_L &= \beta_u \times [1 + (1-t) \times D/E] \\ &= 1.0041 \times [1 + (1-30\%) \times 0.0816] \\ &= 1.0614\end{aligned}$$

G、企业特定风险调整系数

由于 CAPM 考虑的企业风险主要体现在 β 值上，而对于非上市公司，其 β 值是根据可比上市公司计算确定的，主要反映了可比上市公司的经营风险和财务风险，但还有与可比上市公司有差异的其他个别风险也需要考虑，如企业规模大小，成立时间长短等。因此 CAPM 主要用于确定上市公司的权益资本成本，不能直接用于非上市公司的价值评估。针对 CAPM 的局限性，在评估实践中对 CAPM 进行了调整，主要是增加了企业特定风险调整系数 Q。本项目考虑的企业特定风险包括：（1）企业规模；（2）企业所处经营阶段；（3）主要产品所处发展阶段；（4）企业经营业务、产品和地区分布；（5）企业历史经营状况；（6）企业内部管理和控制机制；（7）管理人员的经验和资历；（8）对主要客户及供应商的依赖，等等。最终企业特定风险调整系数为 3.5%。

$$\begin{aligned}\text{权益资本成本为: } Ke &= R_f + \beta \times MRP + Q \\ &= 2.89\% + 1.0614 \times 6.52\% + 3.5\% \\ &= 13.31\%\end{aligned}$$

加权平均资本成本为：

$$\begin{aligned}
 WACC &= \frac{E}{D+E} \times K_e + \frac{D}{D+E} \times (1-t) \times K_d \\
 &= 0.9246 \times 13.31\% + 0.0754 \times 2.41\% \times (1-30\%) \\
 &= 12.43\%
 \end{aligned}$$

(三) 变化原因以及对评估结果的影响

上市公司前次收购 OSW 股权的评估基准日为 2015 年 11 月 30 日，本次出售 OSW 股权评估基准日为 2022 年 4 月 30 日，两次评估间隔时间较长。两次评估的主要假设未发生实质性变化，关键参数的取值发生变化，主要原因为不同评估时点，标的公司所处宏观环境、产业格局、自身经营规模等均发生了较大变化，对未来年度经营预测及财务状况亦有明显不同，具体分析如下：

1、营业收入及毛利率的变化

(1) 营业收入

前次评估时 OSW 处于初创阶段，分销产品种类及条线均较少，当时的评估机构主要根据 OSW 在基准日前的历史销售情况，预测 2016 年度及以后期间的营业收入。前次评估至今，在澳洲联邦政府提出的《国家能源保障》政策支持下，澳洲光伏行业呈现爆发式增长，OSW 的主营业务规模亦紧随行业趋势迅速增长，进而带动其 2019 年至 2021 年实现的营业收入规模高于前次评估预测水平。

本次评估时，因 OSW 近年来主营业务规模不断扩大，分销组件、支架、逆变器等厂商品品牌多元化，产品线较为众多，本次评估对营业收入的预测以收入增长率作为预测参数。对收入增长率的预测首先以基准日前的报告期经营业绩作为预测基础，同时结合被评估单位的人力资源、资本结构、经营状况历史业绩、发展趋势，考虑宏观经济因素、所在行业逐步饱和，预计企业发展逐步趋于平稳并进入稳定期，因此营业收入增长率保持逐渐下降趋势。

两次评估对营业收入的预测，均呈现先增长后企稳的趋势，前次评估至今标的公司销售规模的扩大使得营业收入的预测结果呈现较大变化。

(2) 毛利率

前次评估时，被评估单位预测期毛利率较历史水平有所下降，主要是被评估单位评估基准日的营业收入规模仍处于较低水平，作为初创企业，供应商及客户渠道尚未完全稳定，因此在预测被评估单位未来销售规模增长的同时，营业成本

预测较为谨慎，进而使得预测期毛利率随销售规模增长逐步下降至稳定，预测具有合理性。

本次评估时，OSW 毛利率在报告期内各年度保持相对稳定，根据被评估单位管理层预测，无论宏观政策导向亦或当地市场环境，澳大利亚光伏行业发展均已日趋成熟，作为光伏组件分销商及 STC 注册及代理商，OSW 经过多年深耕发展，评估基准日时其供应商、客户渠道以及主要业务区域均已基本稳定，因此其毛利率水平不会呈现较大幅度波动。本次预测 2022 年及以后年度毛利率保持 9.67%（2020、2021 年度毛利率平均值）具有合理性。

两次评估对毛利率的预测水平有所差异，主要原因为前次评估时标的公司为初创企业，供应商及客户渠道均尚未完全稳定，本次评估时标的公司经过多年深耕发展，在澳洲市场已具备较为稳定的市场地位，结合报告期内的经营情况，能够维持相对稳定的毛利率水平。

2、折现率的取值变化

两次评估的折现率取值情况如下：

	前次评估	本次评估
模型	CAPM	WACC
无风险报酬率（Rf）	2.28%	2.89%
市场风险溢价（MRP）	5.75%	6.52%
行业风险系数（ β_u ）	1.2648	1.0041
$\beta_L = \beta_u [1 + (1-T)D/E]$	1.2648	1.0614
D/E	0.00	0.0816
Ke	11.55%	13.31%
WACC	-	12.43%

前次评估采用权益资本成本计算折现率，而本次采用加权平均资本成本计算折现率，主要原因为前次评估时标的公司处于业务起步阶段，无付息债务，故未考虑债务资本成本。

两次评估折现率参数取值的主要差异为无风险报酬率及市场风险溢价的差异（0.61 个百分点及 0.77 个百分点）。前次评估的无风险报酬率取值于 5 年期国债利率（英联邦），市场风险溢价为参考 Aswath Damodaran 在成熟股票市场风险溢价的基础上进行信用违约风险息差调整，得到澳大利亚的风险溢价。本次评估

的无风险报酬率为参考 Aswath Damodaran 统计计算的无风险利率，市场风险溢价为参考 Aswath Damodaran 统计计算的各国家成熟股票市场平滑后的风险溢价叠加澳大利亚的国家风险溢价补偿。两次评估无风险报酬率及市场风险溢价的变化原因主要为宏观经济市场的变化导致。

综上，本次评估基准日时点较前次评估基准日时点，宏观经济市场的相关参数指标有所变化，标的公司自身的业务规模及盈利能力均有较为显著的提升，综合导致了本次评估标的公司的整体估值水平较前次估值有较大幅度提升，具有合理性。

（四）若 Australia Investment Group Pty. Ltd 转让 OSW 股份时对标的资产进行了评估，请一并列式对比

经与 OSW 管理层了解，Australia Investment Group Pty. Ltd(以下简称“AIG”)转让 OSW 股份的主要背景为该股东无意参与标的公司经营，同时希望出售股权获取流动资金，故自行寻找第三方投资者，双方主要参考标的公司彼时每股净资产水平、自主谈判确定交易价格，未对标的公司进行评估。

二、本次评估中预测 OSW 2022 年至 2027 年的营业收入增长率分别为 28.65%、24.76%、17.87%、9.95%、4.99%、3.00%。请补充披露营业收入预测涉及的重要参数，结合 OSW 所处行业的发展趋势、同行业公司情况、OSW 营业收入结构等，分析说明 OSW 营业收入预测参数选取的合理性，增长率预测逐步下滑是否符合行业实际

（一）补充披露营业收入预测涉及的重要参数

2019 年至 2022 年 1-4 月，OSW 营业收入情况如下所示：

单位：万澳元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-4 月
主营业务收入	33,349.72	46,004.58	50,867.33	14,997.75
其中：组件等的分销	27,904.24	34,954.79	37,459.64	11,425.44
STC 代理	5,445.48	11,049.80	13,407.69	3,572.31
其他业务收入	585.36	494.44	692.50	117.55
合计	33,935.08	46,499.02	51,559.83	15,115.30
主营业务收入占比	98.28%	98.94%	98.66%	99.22%

1、按收入来源区分的主营业务增长率及毛利率情况

2019 年之前标的公司未对收入来源予以区分。2019 年至 2021 年主营业务收入增长率及毛利率情况如下：

项目	2019 年	2020 年	2021 年
主营业务收入增长率	36.64%	37.95%	10.57%
其中：组件等的分销	-	25.27%	7.17%
STC 代理	-	102.92%	21.34%
毛利率	9.88%	9.63%	9.72%
其中：组件等的分销	16.31%	12.31%	12.20%
STC 代理	0.56%	0.93%	0.73%

注：部分数据未经审计。

在澳洲光伏分销领域，STC 代理业务收入规模可观，但毛利率较低，该部分业务的主要商业价值在于客观上节约客户自行申请补贴的时间及人力成本，有利于增强客户黏性、提升服务品质，是较具优势的一站式服务获客、引流渠道。上表数据亦可说明，标的公司毛利率较高的业务部分依然为组件等的分销业务。

报告期内，OSW 的 STC 代理业务毛利率处于较低水平，主要原因为 STC 代理业务虽收入规模较大，但其主要作为标的公司主要从事的组件等的分销业务的附加服务，目的是获客引流、增强客户黏性。组件等的分销始终是标的主要盈利来源。在 2019 年之前，OSW 的 STC 代理业务规模较低，主要服务其自身的组件客户，2019 年起，为了多渠道获客、引流，OSW 加大 STC 代理业务的推广力度，除服务于自身组件分销客户外，还代理其他组件分销商之客户的 STC 业务，进而推动 STC 业务规模大幅增长。由于 OSW 在 2019 年加大 STC 代理业务推广当年的业务收入规模较低，且推广初期的增量效应较为明显，使得 2020 年、2021 年 OSW 的 STC 代理收入增长率相对较高，且高于组件分销收入增长率。随着 STC 代理收入规模逐步增大，STC 代理收入的增长率将相应下降并趋于平稳，且其占组件分销业务规模的比例亦将呈现逐步稳定的趋势。

2、营业收入增长率的预测

(1) STC 代理业务收入占比相对稳定

报告期内，标的公司 STC 代理业务收入占组件分销收入的比例如下：

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-4月
STC代理业务收入占组件分销收入比重	19.51%	31.61%	35.79%	31.27%

根据上述数据，标的公司在2020年之后STC代理业务收入占组件分销收入的比例较为稳定。经向标的公司管理层了解，STC代理业务与组件分销业务具备关联性，未来年度STC代理业务收入占比预计不会发生较大波动。本次评估对未来年度STC代理业务收入占比的预测参考报告期内2020、2021年度的收入占比数据，取均值33.70%进行预测。

(2) 营业收入增长率的预测

因OSW近年来主营业务规模不断扩大，分销组件、支架、逆变器等厂商品牌多元化，产品线较为众多，本次评估营业收入的预测以收入增长率作为预测参数。本次评估主营业务收入初始增长率主要依据管理层预期、标的公司在2018至2021年的平均收入增长率以及行业增长率等确定为29.00%，并综合考虑宏观经济因素、所在市场逐步饱和，预计企业发展逐步趋于平稳并进入稳定期，从而主营业务收入增长率将逐步下滑；其他业务收入占比较小，本次预测其增长率为3%。具体预测参数如下：

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
主营业务收入增长率	29.00%	25.00%	18.00%	10.00%	5.00%	3.00%
其中：组件等的分销	31.02%	25.00%	18.00%	10.00%	5.00%	3.00%
STC代理	23.37%	25.00%	18.00%	10.00%	5.00%	3.00%
其他业务收入增长率	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%

综上，对未来年度营业收入的预测如下：

单位：万澳元

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
主营业务收入	65,618.86	82,023.58	96,787.82	106,466.60	111,789.93	115,143.63
其中：组件等的分销	49,078.43	61,348.04	72,390.69	79,629.76	83,611.24	86,119.58
STC代理	16,540.42	20,675.54	24,397.13	26,836.84	28,178.69	29,024.05
其他业务收入	713.28	734.68	756.72	779.42	802.80	826.88
合计	66,332.14	82,758.26	97,544.54	107,246.02	112,592.73	115,970.51

(二) 结合OSW所处行业的发展趋势、同行业公司情况、OSW营业收入结构等，分析说明OSW营业收入预测参数选取的合理性，增长率预测逐步下滑是否符合行业实际

1、所处行业发展趋势

(1) 澳大利亚近年来光伏行业发展情况

2018年，在澳大利亚政府委员会（COAG）会议上，各州同意推动澳大利亚联邦政府于2017年10月提出的《国家能源保障》（《National Energy Guarantee》）政策，该计划提出到2030年时，澳大利亚的碳减排水平比2005年时减少26%，承诺向国民提供更便宜、更清洁和更可靠的电力。自此，澳大利亚光伏装机市场开始呈现高速发展。

在上述能源计划推进的背景下，2018年澳洲光伏项目呈现爆发式增长，新增装机3.7757GW。其中，户用光伏装机1.2272GW，同比增长42.8%；大型项目装机量从2017年的168MW上升到2.2GW，同比增长1,200%。

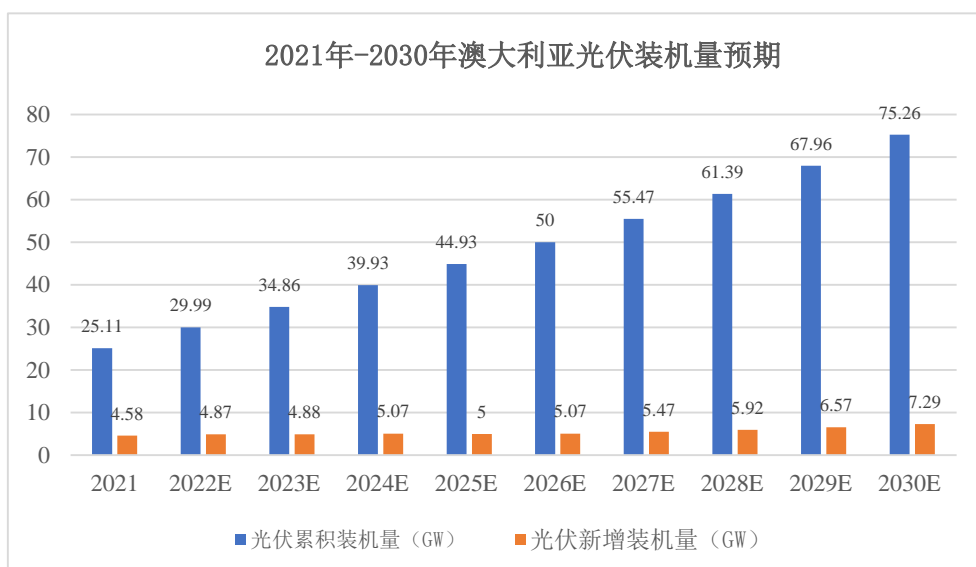
2019年，澳大利亚全国新增可再生能源装机容量6.3GW，较2018年创下的前一记录增长24%。其中，家庭和商业屋顶太阳能光伏发电从2018年的170万千瓦增长到2019年的240万千瓦，增幅达40%；公用事业规模扩大了18%，从330万千瓦增至390万千瓦，打破了光伏市场装机新纪录。

2020年，澳大利亚新增光伏装机超过4GW，同比2019年增长7.5%。其中，100kW以下的屋顶光伏装机量超过3GW，100kW-5MW的光伏装机达117MW，5MW以上的装机量达893MW。

(2) 澳大利亚近期市场增长情况

根据调研机构EUPD Research公司的市场调查，为光伏系统配套部署储能系统的澳大利亚光伏系统安装商的数量在2021年大幅增长，并有望在2022年继续保持较高增长趋势。EUPD Research公司与澳大利亚分析机构SunWiz公司开展合作，调查采访了澳大利亚约200家光伏开发商。其调查结果显示，光伏行业的发展方向正在发生一定变化，主要影响因素为行业市场的日益饱和。2019年至2021年，澳大利亚安装的光伏系统装机容量以26.7%的复合年增长率增长。

根据澳大利亚光伏研究所（APVI）的数据，2021年-2030年全澳大利亚光伏新增装机量预期具体情况如下：



数据来源：澳大利亚光伏研究所（APVI）

2、同行业公司情况

OSW 主要从事分布式光储系统相关组件、支架、逆变器等产品在澳大利亚部分区域的分销业务。经评估机构查询澳洲、美国、英国等国同行业公司信息，未查询到与被评估单位企业性质、资产规模、历史经营情况、市场地位、所处区域等相似的可比公司公开信息，本次评估同行业公司的情况较难参考。

3、OSW 营业收入结构

2019 年至 2022 年 1-4 月，OSW 营业收入构成情况如下所示：

单位：万澳元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-4 月
主营业务收入	33,349.72	46,004.58	50,867.33	14,997.75
其中：组件等的分销	27,904.24	34,954.79	37,459.64	11,425.44
STC 代理	5,445.48	11,049.80	13,407.69	3,572.31
其他业务收入	585.36	494.44	692.50	117.55
合计	33,935.08	46,499.02	51,559.83	15,115.30
主营业务收入占比	98.28%	98.94%	98.66%	99.22%

OSW 营业收入中，主营业务收入为光伏组件等的分销收入及 STC 代理业务收入，合计占比超过 98%。

4、OSW 营业收入预测参数选取的合理性，增长率预测逐步下滑是否符合行业实际

本次评估对收入增长率参数选取综合参考了 OSW 历史年度经营情况(2018-

2021 年营业收入平均增长率 29.0%)、澳大利亚光伏系统装机容量年复合增长率 (26.7%)、OSW 管理层结合 OSW 的业务特点与竞争优势的预计等因素。其中 2021 年澳大利亚疫情较 2020 年更加严重，维多利亚州封城 267 天，新南威尔士州封城近半年，昆士兰州和南澳大利亚州安装受限，2021 年 OSW 收入增长率较低。随着澳大利亚政府放开疫情管控，OSW 管理层预计 2022 年收入增长率约为 29%。此外，由于其他业务收入规模较小，在历史年度占营业收入的比重均不及 2%，对标的公司主营业务影响较小，且波动幅度较小；本次评估赋值 3%，其他业务收入增长率对评估结论的影响较为有限。

综上，本次主营业务收入增长率初始取值最终定为 29.00%，其他业务收入增长率取值 3%。而从历史年度趋势来看，OSW 营业收入增长率呈现下降趋势，主要原因为随着收入的增长，营业收入基数在不断变大，高比例增长不具有可持续性。此外，结合被评估单位的人力资源、资本结构、经营状况历史业绩、发展趋势，考虑宏观经济因素、所在行业逐步饱和，预计企业发展逐步趋于平稳并进入稳定期，从而营业收入增长率将逐步下滑，故未来年度主营业务收入增长率取值逐步下滑，相关参数的选取符合行业发展实际，具有合理性。

三、请说明本次评估价格与 2021 年 5 月转让定价存在较大差异的原因

本次交易与 2021 年 5 月股权转让的交易背景及交易实质不同。

经与 OSW 管理层了解，2021 年 AIG 股权转让主要背景为原股东 AIG 无意参与公司经营，同时希望出售股权获取流动资金，故自行寻找第三方投资者转让了全部股份，完全退出标的公司。交易双方主要参考标的公司彼时每股净资产水平、自主谈判确定交易价格，未对标的公司进行评估，该次股权转让定价不具备可参考性。

本次交易中，交易对方看好欧洲户用储能光伏市场，同时对标的公司的核心竞争力及管理团队较为认可，看好其后续发展，希望通过投资标的公司介入欧洲能源市场，未来实现收益最大化。交易对方在本次交易谈判前聘请了相关专业机构，对标的公司所处行业现状及发展前景、市场估值水平、业务及财务状况、项目投资收益、风险及控制等实施了调查。本次交易为市场化资产出售行为，交易价格参考评估值并由交易各方经过谈判协商确定，交易定价具有公允性。

综上所述，本次交易与 2021 年 5 月 OSW 其他股东的股权转让事项的交易

背景与交易实质均不相同，不具备可比性。本次交易为市场化资产出售行为，交易价格系参考评估值并由交易各方经过谈判协商确定，交易定价具有公允性。

四、请结合问题（1）（2）（3）的回复，说明本次出售资产定价是否公允，是否存在损害上市公司利益的情形

本次交易中，上市公司聘请了独立第三方评估机构对本次交易标的公司进行评估，本次评估过程中，标的公司所处宏观环境、产业格局、自身经营规模等均交前次资产收购的评估基准日时点发生了较大变化，对未来年度经营预测及财务状况亦有明显不同，关键参数的取值亦相应变动，符合行业实际。本次评估基准日时点较前次评估基准日时点，标的公司的业务规模及盈利能力均有较为显著的提升，整体估值水平较前次估值有较大幅度提升，亦具有合理性。

本次交易为市场化资产出售行为，交易价格系参考评估值并由交易各方经过谈判协商确定，交易定价具有公允性，不存在损害上市公司利益的情形。

五、补充披露情况

公司已在更新后的重组报告书“第五节 标的资产的评估情况”之“四、评估过程与评估结论”之“（二）收益法评估计算及分析过程”部分对营业收入预测涉及的重要参数取值情况进行了补充披露；公司已在更新后的重组报告书中对交易定价公允性涉及的相关内容进行修订及补充披露。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、两次评估的主要假设未发生实质性变化，关键参数的取值发生变化：前次评估至今标的公司销售规模的扩大使得营业收入的预测结果呈现较大变化；本次评估时标的公司经过多年深耕发展，在澳洲市场已具备较为稳定的市场地位，结合报告期内的经营情况，能够维持相对稳定的毛利率水平，毛利率的取值亦较前次评估发生变化；此外，宏观经济市场的相关参数指标有所变化对折现率的取值结果亦有影响。因此，相较于前次评估，本次评估时标的公司所处宏观环境、产业格局、自身经营规模、盈利能力等均发生了较大变化，综合导致了对未来年度标的公司经营成果及财务状况的预测出现较为明显的变化，标的公司的整体估

值水平较前次评估有较大增值。

2、Australia Investment Group Pty. Ltd 转让 OSW 股份时未对标的资产进行评估。

3、OSW 营业收入预测参数选取具有合理性，增长率预测逐步下滑符合行业实际。

4、本次交易与 2021 年 5 月 OSW 其他股东的股权转让事项的交易背景与交易实质均不相同，不具备可比性。本次交易为市场化资产出售行为，交易价格系参考评估值并由交易各方经过谈判协商确定，交易定价具有公允性。

5、本次出售资产定价公允，不存在损害上市公司利益的情形。

问题 4、报告书显示，截至 2022 年 4 月 30 日，OSW 对你公司、你公司子公司 GCL System Integration Technology Pte Ltd 应付账款余额合计 939.11 万元，OSW 货币资金账面余额 1,744.33 万元。

(1) 请全面梳理截至 2022 年 4 月 30 日你公司与标的资产间的往来款项、担保情况，说明你公司在交易完成后如有继续为 OSW 提供的担保，是否采取要求 OSW 其余股东提供同比例担保或反担保等风险控制措施。(2) 请结合标的公司的资产负债情况，说明针对往来款项的后续偿还安排、偿还的资金来源，是否影响本次重大资产重组进程。(3) 本次交易完成后，你公司间接持有的 OSW 股权从 51%降低至 32.14%，OSW 不再纳入你公司合并报表范围。请你公司自查交易完成后，你公司与 OSW 的前期资金往来是否可能因本次交易形成对 OSW 的财务资助；如有，请说明财务资助的审议程序安排。(4) 结合交易完成前后，你公司向 OSW 推荐董事情况等，自查你公司与 OSW 的相关交易事项是否构成关联交易；如是，是否已按照关联交易标准履行相关审议程序和信息披露义务。请独立财务顾问对上述事项进行核查并发表明确意见。

一、请全面梳理截至 2022 年 4 月 30 日你公司与标的资产间的往来款项、担保情况，说明你公司在交易完成后如有继续为 OSW 提供的担保，是否采取要求 OSW 其余股东提供同比例担保或反担保等风险控制措施。

(一) 往来款项

截至 2022 年 4 月 30 日，标的公司所欠公司的往来款项具体如下所示：

单位：万元

款项	主体	金额	款项性质
应付账款	协鑫集成	693.89	货款
	GCL System integration Technology Pte Ltd	245.22	货款
合计		939.11	-

截至 2022 年 4 月 30 日，OSW 所欠协鑫集成款项 693.89 万元，所欠 GCL System integration Technology Pte Ltd 款项 245.22 万元，合计 939.11 万元，主要为历史年度（报告期外）公司与 OSW 之间正常业务所产生的货款余额，除上述款项外，无其他往来款项。

（二）担保情况

根据《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 1 号-主板上市公司规范运作》（以下简称“规范运作指引”）6.2.5 规定：“上市公司为其控股子公司、参股公司提供担保，该控股子公司、参股公司的其他股东应当按出资比例提供同等担保等风险控制措施，如该股东未能按出资比例向上市公司控股子公司或者参股公司提供同等担保等风险控制措施，上市公司董事会应当披露主要原因，并在分析担保对象经营情况、偿债能力的基础上，充分说明该笔担保风险是否可控，是否损害上市公司利益”。

截至 2022 年 4 月 30 日，上市公司及其合并范围内子公司未有对 OSW 进行担保相关事项，且截至本核查意见出具日，上市公司尚无对 OSW 及其子公司进行担保的计划，故目前无需履行 OSW 其余股东提供同比例担保或反担保等风险控制措施。如若未来发生对 OSW 及其子公司担保事项，上市公司将严格按照规范运作指引的要求，采取 OSW 其他股东按出资比例提供同等担保等风险控制措施，如若其他股东未按出资比例提供同等担保，上市公司董事会将及时披露主要原因，并在分析担保对象经营情况、偿债能力的基础上，对该笔担保风险是否可控，是否损害上市公司利益等进行充分分析及说明。

二、请结合标的公司的资产负债情况，说明针对往来款项的后续偿还安排、偿还的资金来源，是否影响本次重大资产重组进程。

根据苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）出具的苏亚审【2022】1282 号

审计报告，最近两年一期，标的公司的财务报表主要数据如下所示：

单位：万元

项目	2022年4月30日 /2022年1-4月	2021年12月31 日/2021年度	2020年12月31 日/2020年度
货币资金	1,744.33	1,135.70	2,179.24
流动资产	51,934.94	63,972.52	55,916.91
总资产	61,163.89	71,539.00	59,282.71
总负债	43,677.09	54,607.81	45,859.25
所有者权益	17,486.80	16,931.19	13,423.46
营业收入	69,439.58	246,295.36	220,518.14
净利润	240.21	4,770.71	2,586.86

（一）标的公司具备偿债能力

1、货币资金

截至2022年4月30日，OSW具有货币资金1,744.33万元，高于所欠上市公司及子公司GCL System Integration Technology Pte Ltd款项939.11万元。

2、盈利能力

最近两年，OSW实现的营业收入分别为220,518.14万元、246,295.36万元，净利润分别为2,586.86万元和4,770.71万元，盈利能力良好。日常经营保持稳健、未发生重大不利变化的情况下，OSW实现的净利润能够覆盖所欠上市公司款项。

（二）标的公司偿债能力指标逐年增强

报告期各期，OSW资产负债率分别为77.36%、76.33%和71.41%，流动比例分别为1.26、1.23和1.32，速动比率分别为0.34、0.23和0.36，2022年1-4月各项偿债能力指标较以往年度均有一定程度的向好趋势。

综合上述，OSW货币资金储备相对充足，报告期内偿债能力指标有增强趋势，具备还款能力。

（三）偿债安排及资金来源

截至2022年8月31日，OSW仍欠协鑫集成及子公司款项人民币892.70万元，OSW偿还上述债务的资金将主要来源于OSW现有的货币资金以及日常经营产生的净利润。

根据 OSW 提供的还款说明，OSW 将于 2022 年 12 月 31 日之前还清上述所欠公司款项。

(四) 是否影响本次重大资产重组进程

本次交易为 GCLSIPTTE 及标的公司少数股东 Golden Future 分别将所持 OSW 150 股普通股和 20 股普通股转让给 VNTR，同时 VNTR 对 OSW 以现金增资 2,400 万澳元，VNTR 通过该等交易最终获得 290 股 OSW A 类股份的事项。本次交易的交易对方为 VNTR，交易方案与 OSW 所欠上市公司款项无关，交易各方签署的协议亦不涉及对标的公司 OSW 所欠公司款项的偿付安排或约定，鉴于此，OSW 所欠公司款项与本次交易无关，OSW 的偿债安排及资金来源不会影响本次重大资产重组进程。

三、本次交易完成后，你公司间接持有的 OSW 股权从 51%降低至 32.14%，OSW 不再纳入你公司合并报表范围。请你公司自查交易完成后，你公司与 OSW 的前期资金往来是否可能因本次交易形成对 OSW 的财务资助；如有，请说明财务资助的审议程序安排。

截至 2022 年 4 月 30 日，OSW 与公司之间的往来款项余额系为正常业务所产生的货款余额，除该等货款余额外，OSW 与公司之间无其他非经营性往来款项。另外，该等往来款项的性质为经营性欠款，不属于财务资助，亦不会因本次交易形成对 OSW 的财务资助。

四、结合交易完成前后，你公司向 OSW 推荐董事情况等，自查你公司与 OSW 的相关交易事项是否构成关联交易；如是，是否已按照关联交易标准履行相关审议程序和信息披露义务。

(一) 交易完成前后，上市公司向 OSW 推荐董事情况

本次交易前，OSW 为上市公司控股子公司，纳入公司合并报表范围，OSW 共有董事 3 名，其中上市公司推荐董事 2 名。

本次交易完成后，OSW 将成为上市公司参股公司，OSW 拟设置董事席位 5 名，其中，上市公司有权任命 2 名董事。本次交易完成后，OSW 将不再纳入公司合并报表范围。

（二）关联交易事项

1、本次交易前

本次交易前，上市公司与 OSW 交易事项主要为报告期之前 OSW 向上市公司及上市公司子公司采购组件及储能产品，OSW 为上市公司控股子公司。根据《上市规则》“第六章、应当披露的交易”之“第三节、关联交易”之 6.3.2 规定：“上市公司的关联交易，是指上市公司或者其控股子公司与上市公司关联人之间发生的转移资源或者义务的事项”；另根据 6.3.3 对于关联法人之规定：“具备下列情形之一的法人或者其他组织，为上市公司的关联人（或者其他组织）：（一）直接或者间接地控制上市公司的法人（或者其他组织）；（二）由前项所述法人（或者其他组织）直接或者间接控制的除上市公司及其控股子公司；（三）持有上市公司 5%以上股份的法人（或者其他组织）及其一致行动人；（四）由上市公司关联自然人直接或者间接控制的，或者担任董事（不含同为双方的独立董事）、高级管理人员的，除上市公司及其控股子公司以外的法人（或其他组织）。”

由上文所述《上市规则》关于关联交易与关联法人之规定，上市公司控股子公司不为《上市规则》规定的关联法人，上市公司与上市公司控股子公司之间进行的关联交易无需按照关联交易的标准履行审议程序和信息披露义务。

2、本次交易事项

本次交易系为公司及 OSW 另一股东向交易对方 VNTR 转让股份以及 VNTR 向 OSW 增资的事项，交易对方 VNTR 为高瓴投资管理的 Hillhouse Investment Management V, L.P. 下的投资主体，与上市公司不存在关联关系，本次交易不构成关联交易。

3、本次交易完成后

本次交易完成后，上市公司持有 OSW 32.14% 股权，且有权向 OSW 推荐并任命 2 名董事，如该 2 名董事为上市公司的董事、监事或高级管理人员，则根据《上市规则》，OSW 为上市公司的关联法人。

截至目前，公司与 OSW 在报告期内不存在关联交易，且公司尚无与 OSW 进行关联事项的安排及计划，如若未来与 OSW 有相关交易事项，上市公司将严格按照关联交易的标准履行相关审议程序和信息披露义务。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、截至 2022 年 4 月 30 日，OSW 所欠公司及子公司款项合计 939.11 万元，主要为历史年度（报告期外）正常业务所产生的货款余额，除上述款项外，无其他往来款项。

2、截至目前，上市公司及其合并范围内子公司未有对 OSW 进行担保相关事项，亦不存在对 OSW 及其子公司进行担保的计划，故目前无需履行 OSW 其余股东提供同比例担保或反担保等风险控制措施。

3、OSW 偿还所欠上市公司款项的资金将主要来源于 OSW 货币资金以及日常经营产生的净利润，根据 OSW 提供的还款说明，OSW 将于 2022 年 12 月 31 日之前还清上述所欠款项。OSW 所欠上市公司款项与本次交易无关，不会影响本次重大资产重组进程。

4、OSW 报告期末的欠款余额为经营业务往来产生，不会因本次交易形成对 OSW 的财务资助。

5、本次交易前，OSW 为上市公司控股子公司，根据《上市规则》关于关联交易和关联法人之规定，上市公司控股子公司无需按照关联交易标准履行相关审议程序和信息披露义务；本次交易不构成关联交易；本次交易完成后，如上市公司向 OSW 推荐并任命的董事为上市公司的董事、监事或高级管理人员，则 OSW 为上市公司的关联法人。截至目前，公司与 OSW 在报告期内不存在关联交易，且公司尚无与 OSW 进行关联事项的安排及计划，故无需按照关联交易标准履行相关审议程序和信息披露。

问题 5、报告书未披露过渡期内交易标的损益的归属安排。

(1) 请你公司补充说明过渡期内交易标的损益的归属安排，并结合标的资产的历史业绩及盈利预测情况、其他出售案例中的相关安排，说明本次交易过渡期损益的安排是否符合《监管规则适用指引—上市类第 1 号》相关规定，是否有利于维护上市公司利益。(2) 请说明你对过渡期损益的会计处理方法，对你公司当期主要财务数据的具体影响。(3) 请说明评估基准日后是否发生其他可能对评估结论和交易对价产生重大影响的事项，如是，请充分披露相关事项及其影

响程度，是否对本次交易对价进行调整。请独立财务顾问对上述事项进行核查并发表明确意见，请会计师对问题（2）进行核查并发表明确意见。

回复：

一、补充说明过渡期内交易标的损益的归属安排，并结合标的资产的历史业绩及盈利预测情况、其他出售案例中的相关安排，说明本次交易过渡期损益的安排是否符合《监管规则适用指引—上市类第1号》相关规定，是否有利于维护上市公司利益

（一）过渡期内交易标的损益的归属安排

针对本次交易的过渡期间损益归属安排，公司全资子公司 GCLSIPTe、交易对方 VNTR 及标的公司 OSW 签署了谅解备忘录，约定如下：

1、各方理解，评估报告所载明的 OSW 截止评估基准日 2022 年 4 月 30 日的股东全部权益评估价值 17,860 万澳元（取整），各方确认该评估结果不影响各方在股份转让协议与股份认购协议中所约定的交易价款。

2、各方确认，在本次交易完成后，OSW 公司自评估基准日至交割日期间（下称“过渡期间”）的收益或亏损均由买方在本次交易完成后作为 OSW 公司的股东按照其所受让的股份比例享有或承担。

3、各方确认，本次股份转让协议与股份认购协议中所约定的交易价款将不因 OSW 公司在过渡期间的收益或亏损而进行调整。

基于上述谅解备忘录的约定，本次交易完成后，OSW 过渡期间的收益或亏损均由交易对方 VNTR 在本次交易完成后作为 OSW 的股东按照其所受让的股份比例享有或承担，且本次交易对价将不因 OSW 在过渡期间的收益或亏损而进行调整。

（二）标的资产的历史业绩和盈利预测情况

1、标的公司的历史业绩

报告期内，标的公司经审计的经营业绩情况如下：

单位：万元

项目	2022 年 1-4 月		2021 年度		2020 年度	
	澳元金额	人民币金额	澳元金额	人民币金额	澳元金额	人民币金额

营业收入	14,997.75	69,439.58	50,867.33	246,295.36	46,004.58	220,518.14
营业成本	13,929.36	64,548.75	46,550.75	223,893.83	42,022.83	199,165.06
利润总额	91.61	423.64	1,385.20	6,693.96	838.21	4,013.27
净利润	51.95	240.21	987.21	4,770.71	540.29	2,586.86

注：上表中，澳元金额依据境外会计师 Pilot Partners Chartered Accountants 对 OSW 最近两年及一期的财务数据出具的境外审计报告；人民币金额依据苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对 OSW 最近两年及一期的财务数据出具的苏亚审【2022】1282 号审计报告。

2、标的公司的盈利预测

本次交易中，评估机构采用了收益法和资产基础法两种评估方法对标的公司在评估基准日 2022 年 4 月 30 日全部股东权益进行了评估，并最终选择了估值较高的收益法评估值作为本次评估结果。收益法评估中，标的公司的盈利预测情况如下所示：

单位：万澳元

项目	2022 年 5-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续期
营业收入	51,216.84	82,758.26	97,544.54	107,246.02	112,592.73	115,970.51	115,970.51
利润总额	1,950.74	2,772.60	3,381.95	3,788.76	4,005.51	4,128.61	4,128.61
净利润	1,373.06	1,940.82	2,367.36	2,652.14	2,803.86	2,890.02	2,890.02

评估方法中，收益法是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法，标的公司在评估基准日的收益法评估价值中已经包含了评估基准日后所预测的盈利及现金流情况。因此，本次交易中，标的资产在过渡期间的损益归属于交易对方（买方）具有公平及合理性。

（三）其他出售案例中的相关安排

公司名称	交易对方（买方）	评估方法	过渡期损益安排
御银股份	南海集团	采用收益法和资产基础法进行评估，并选用收益法评估结果	自标的股份评估基准日起至交割完成日期间，标的股份的损益变动均由南海集团享有和承担，交易双方不得以期间标的公司经营性损益变动的理由要求对转让价款进行调整或主张补偿。
华丽家族	华泰证券	采用收益法和市场法进行评估，并选用收益法评估结果	自评估基准日至交割日的标的股权产生的收益及亏损均由受让方享有和承担。
济南高新	玉润黄金	采用收益法和市场法	标的公司自评估基准日至股东变更登记手

		进行评估，并选用收益法评估结果	续办理完毕的过渡期间，目标公司所产生的盈利由玉润黄金（交易对方）享有，亏损由业绩补偿主体高新城建以现金方式补足。
溢多利	昂利康、朱国良、醇投实业等	采用收益法和资产基础法进行评估，并选用收益法评估结果	本次交易目标公司过渡期内产生的盈利或亏损均由交易完成后的股东享有或承担，标的资产的交易对价不因目标公司在过渡期间的损益进行调整。
盛新锂能	盛屯集团、宏瑞泽实业	采用收益法和资产基础法进行评估，并选用收益法评估结果	标的公司于过渡期内所产生的盈利，或因其他原因导致标的公司增加的净资产由交易对方享有；标的公司于过渡期内所产生的亏损，或因其他原因导致标的公司减少的净资产由交易对方承担。

本次交易完成后，OSW 过渡期间的收益或亏损均由交易对方 VNTR 在本次交易完成后作为 OSW 的股东按照其所受让的股份比例享有或承担，且本次交易对价将不因 OSW 在过渡期间的收益或亏损而进行调整。

通过对比其他重大资产出售案例，本次交易的过渡期间损益归属安排与其他重大资产出售案例无明显差异。

（四）说明本次交易过渡期损益的安排是否符合《监管规则适用指引—上市类第 1 号》相关规定

根据《监管规则适用指引—上市类第 1 号》第 1-6 过渡期损益安排及相关时点认定之“一、过渡期损益安排”，上市公司重大资产重组中，对以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法作为主要评估方法的，拟购买资产在过渡期间（自评估基准日至资产交割日）等相关期间的收益应当归上市公司所有，亏损应当由交易对方补足。具体收益及亏损金额应按收购资产比例计算。

本次交易为公司全资子公司 GCLSIPTTE 向交易对方 VNTR 出售其所持 OSW 150 股普通股，以及 VNTR 向 OSW 增资的事项，本次交易的实质为公司出售资产，不属于《监管规则适用指引—上市类第 1 号》中规定的“拟购买资产”的情形，不适用《监管规则适用指引—上市类第 1 号》关于过渡期损益安排的规定。

（五）本次交易过渡期损益的安排是否有利于维护上市公司利益

本次交易为市场化资产出售行为，交易价格系参考评估值并由交易各方经过谈判协商确定，交易定价具有公允性。本次交易中，公司聘请评估机构对标的公司的全部股东权益价值进行了评估，评估机构采用了收益法和资产基础法两种评

估方法，并最终选择了估值较高的收益法评估值作为本次评估结果。本次交易价格高于评估结果，不存在损害公司和中小股东合法权益的情形。

本次交易中，通过对比其他重大资产出售案例，并结合标的公司的历史业绩情况，以及收益法评估过程中，标的公司在评估基准日的评估价值中已经包含了评估基准日后所预测的盈利及现金流情况，本次交易标的资产在过渡期间的损益归属于交易对方（买方）符合商业惯例，具有公平及合理性，不会损害公司及中小股东合法权益。

二、公司对过渡期损益的会计处理方法，对公司当期主要财务数据的具体影响

过渡期间，由于标的资产尚未交割，标的资产的损益仍由自身承担，并纳入公司合并财务报表核算。交割日，公司将根据标的资产在交割日的净资产计算合并报表处置投资收益。交割日后，公司对标的公司的剩余股权按照权益法核算的长期股权投资计量。

假设以标的公司 2022 年 4 月 30 日（审计基准日）的财务数据为基础进行模拟计算，外币按照 2022 年 4 月 30 日的汇率折算，合并报表处置投资收益为 29,297.84 万元，具体计算过程如下：

单位：万元

项 目	金 额
① 处置取得的对价	12,707.55
② 剩余股权公允价值	30,646.68
③ 取得标的公司原股权时确认的商誉	3,603.19
④ 按原持股比例计算对标的公司在丧失控制权日净资产的份额	10,091.92
⑤ 持有标的公司期间累计确认的其他综合收益	-361.28
⑥ 投资收益=①+②-③-④+⑤	29,297.84

三、评估基准日后未发生其他可能对评估结论和交易对价产生重大影响的事项，不涉及对本次交易对价进行调整

截至本核查意见出具日，OSW 经营情况正常，评估基准日后未发生其他可能对评估结论和交易对价产生重大影响的事项，不需要调整评估结果，亦不涉及

对本次交易对价进行调整。

四、补充披露情况

公司已在更新后的重组报告书“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易具体方案”补充了“(六) 过渡期损益安排”，对本次交易的过渡期间损益情况进行了补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易标的资产在过渡期间的收益或损失由交易对方（买方）按照其所受让的股权比例享有或承担，且本次交易对价将不因 OSW 在过渡期间的收益或亏损而进行调整。该等安排与其他重大资产出售案例无明显差异，符合商业惯例，具有公平及合理性，不会损害公司及中小股东合法权益。

2、本次交易为上市公司出售资产的行为，不属于《监管规则适用指引—上市类第 1 号》第 1-6 过渡期损益安排及相关时点认定中规定的“拟购买资产”的情形，不适用《监管规则适用指引—上市类第 1 号》关于过渡期损益安排的规定。

3、上市公司对过渡期间损益的会计处理符合企业会计准则的规定。

4、截至本核查意见出具之日，评估基准日后未发生其他可能对评估结论和交易对价产生重大影响的事项。

问题 6、请你公司补充披露本次重大资产出售涉及的会计处理及依据，包括对持有标的资产剩余股权的计量，并结合过渡期损益安排、交易成本等，分析标的资产在本次交易完成前后对你公司当期和未来会计年度净利润的影响。请独立财务顾问、会计师进行核查并发表明确意见。

一、本次重大资产出售涉及的会计处理依据

根据《企业会计准则第 33 号—合并财务报表》有关规定：“企业因处置部分股权投资等原因丧失了对被投资方的控制权的，在编制合并财务报表时，对于剩余股权，应当按照其在丧失控制权日的公允价值进行重新计量。处置股权取得的对价与剩余股权公允价值之和，减去按原持股比例计算应享有原有子公司自购买

日或合并日开始持续计算的净资产的份额之间的差额，计入丧失控制权当期的投资收益，同时冲减商誉。与原有子公司股权投资相关的其他综合收益等，应当在丧失控制权时转为当期投资收益。”

二、本次重大资产出售的会计处理

本次交易的会计处理方式按照《企业会计准则第 33 号—合并财务报表》的规定执行。合并报表交割日具体会计分录为：

借：银行存款/其他应收款（处置对价）
 长期股权投资（剩余股权公允价值）
 其他综合收益（持有标的公司期间累计确认的其他综合收益）
 贷：长期股权投资（原长期股权投资按原持股比例权益法核算后的金额）
 投资收益（差额）

三、对持有标的资产剩余股权的计量

本次交易的会计处理方式按照《企业会计准则第 33 号—合并财务报表》的规定执行。对于剩余股权，在交割日按照公允价值重新计量，交割日后，由于仍能够对标的公司产生重大影响，故按照权益法核算的长期股权投资后续计量。假设按照 2022 年 4 月 30 日的评估报告模拟计算剩余股权的公允价值计算过程如下：

单位：万元

项 目	金 额
① 全部股东权益评估值	84,058.09
②与处置股权构成一揽子交易的标的公司增资金额	11,295.60
③交易后剩余持股比例	32.14%
④剩余股权公允价值=（①+②）*③	30,646.68

四、过渡期损益安排及交易成本

（一）过渡期损益安排

本次交易完成后，OSW 过渡期间的收益或亏损均由交易对方 VNTR 在本次交易完成后作为 OSW 的股东按照其所受让的股份比例享有或承担，且本次交易对价将不因 OSW 在过渡期间的收益或亏损而进行调整。

（二）交易成本

本次交易的交易成本主要为本次交易产生的中介机构服务费用。

五、标的资产在本次交易完成前后对公司当期和未来会计年度净利润的影响

截至本核查意见出具日，本次交易尚未完成。因此，在 2022 年本次交易完成和 2022 年本次交易未完成两种假设前提下，交易标的在本次交易前后对公司净利润的影响如下：

（一）假设 2022 年完成本次交易

1、投资收益

在本次交割日之前，标的公司的损益仍然并入公司合并报表，交割日根据标的公司在交割日的净资产计算合并报表处置投资收益。假设以标的公司 2022 年 4 月 30 日（审计基准日）的财务数据为基础进行模拟计算，合并报表处置投资收益为 29,297.84 万元。

2、交割日后 OSW 产生的净利润

交割日后，由于上市公司所占 OSW 股权比例由本次交易前的 51% 下降至本次交易后的 32.14%，股权占比的变动将影响上市公司对 OSW 实现净利润的享有占比，从而对上市公司 2022 年归母净利润产生影响，具体影响金额随交割日后 OSW 实现的净利润变动而变动。

3、中介机构费用

因本次交易产生的中介机构服务费用将调减上市公司本年度净利润。

（二）假设 2022 年未完成本次交易

在假设 2022 年未能完成本次交易的情况下，标的公司仍为纳入合并范围的上市公司控股子公司，除本次交易的中介机构服务费将调减上市公司 2022 年度净利润外，本次拟出售资产交易对 2022 年净利润不产生影响。

六、补充披露情况

公司已在更新后的重组报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“六、本次重大资产出售涉及的会计处理及依据，对持有标的资产剩余股权的计量，标的资

产在本次交易完成前后对公司当期和未来会计年度净利润的影响”对本次重大资产出售涉及的会计处理及依据，对持有标的资产剩余股权的计量，标的资产在本次交易完成前后对公司当期和未来会计年度净利润的影响进行了补充披露。

七、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次重大资产出售会计处理依据主要为《企业会计准则第 33 号—合并财务报表》中的相关规定。

2、公司对持有 OSW 剩余股权的计量符合企业会计准则的规定，对剩余股权公允价值的计算是合理、准确的。

3、本次交易完成后，OSW 过渡期间的收益或亏损均由交易对方 VNTR 在本次交易完成后作为 OSW 的股东按照其所受让的股份比例享有或承担，且本次交易对价将不因 OSW 在过渡期间的收益或亏损而进行调整；本次交易的交易成本主要为本次交易产生的中介机构服务费用。

4、假设 2022 年完成本次交易，对公司净利润的影响因素主要为因本次重大资产出售确认的投资收益，因公司对 OSW 持股比例变化导致对交割日后 OSW 实现净利润的享有比例变化而引起公司归母净利润的变化，以及本次交易的中介机构服务费用；假设 2022 年未能完成本次交易，标的公司仍为纳入合并范围的上市公司控股子公司，除本次交易发生的中介机构服务费将调减上市公司 2022 年度净利润外，本次拟出售资产交易对 2022 年净利润不产生影响。

问题 7、报告书显示，你公司与 VNTR 就税项赔偿存在协议安排。请你公司自查本次交易中是否存在其他潜在赔偿或支付义务，详细说明包括税项赔偿在内的相关潜在赔偿或支付事项的具体情况、会计处理以及对你公司可能造成的影响。请独立财务顾问、会计师进行核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司自查本次交易中是否存在其他潜在赔偿或支付义务，详细说明包括税项赔偿在内的相关潜在赔偿或支付事项的具体情况、会计处理以及对你公司可能造成的影响

经公司自查本次交易签署的《股份转让协议》《股份转让协议补充协议》及《股份认购协议》，存在对税项赔偿和第三方索赔事项的协议约定，涉及税项赔偿和第三方索赔条款约定的具体情况如下：

（一）税项赔偿条款约定的具体情况

根据《股份转让协议》第 8.2 条税项赔偿条款约定，“GCL 卖方将向买方赔偿以下项目所导致的任何损失，并且在收到支付要求后必须向买方支付该等损失的金额：1、由于纳税要求而致使 OSW 或某下属公司应缴纳的税项或税负，但以该税项或税负涉及交割前（含交割之时）的任何期间或部分期间或者涉及交割前（含交割之时）发生的任何行为、不作为、交易或事件为限，而且在每种情况下都包括在交割之时在交易文件下实施的交易；2、OSW 或某下属公司发生的或者别人代其发生的税务成本，但以该税务成本源自于或者涉及 GCL 卖方在上述第 1 条项下可能承担责任的任何事项为限。”

其中，纳税要求指政府机构要求支付任何税项或税负的评估或要求，具体包括以下情形：

（1）从管理任何税项或税负的政府机构处收到的评估、征收、索要或表明打算索要任何税项或税负的 any 文件；

（2）根据《1936 年所得税评估法案》（联邦）和/或《1997 年所得税评估法案》第 721-15 条向 OSW 及其下属公司发出通知；

（3）根据《1953 年税收管理法》（联邦）附表 1 第 444-90 条的规定向 OSW 及其下属公司发出通知；

（4）根据有关税项或税负的自我评估的法律，提交报税表或要求进行修正，从而导致支付税项或税负。

税务成本指在管理与税项或税负有关的询问、调查或审计，或进行与纳税要求有关的任何争议时所产生的所有合理的成本以及费用，包括第三方的费用和支出。

根据《股份转让协议》附件 1 的卖方保证及境外法律意见书，截至交割日，OSW 及其下属公司已缴纳根据任何税法的任何交易、收入或资产产生的任何应付税项或税负。OSW 及其下属公司与任何政府机构之间没有关于任何税项或税负的争议。OSW 及其下属公司已就已有的任何税项或税负向相关政府机构提交

了所有必要的信息、通知、计算和纳税申报表，并且这些信息、通知、计算和纳税申报表披露了根据任何税务法律必须披露的所有重大事实，并且在任何重大方面没有误导性。GCL 卖方和标的公司均未发现关于 OSW 或某下属公司涉及的税项或税负的任何审计、调查或审查，或未决或可能产生的争议（包括但不限于对裁决、自愿披露或其他决定或建议的未决要求）。

（二）第三方索赔条款约定的具体情况

根据《股份转让协议》第 10 条第三方索赔条款约定，如果买方在交割后发现第三方索赔，应及时通知 GCL 卖方并向其提供合理详细信息（直到 GCL 卖方接管第三方索赔前，买方需持续告知 GCL 卖方相关进展且需在承认第三方索赔责任前取得 GCL 卖方事先书面同意），根据《股份转让协议》第 10.2c 项，“如果 GCL 卖方接管第三方索赔，则 GCL 卖方必须：（1）以合理方式审慎开展第三方索赔；（2）与买方协商，考虑买方的合理意见并使买方合理知晓索赔的进展；（3）至少提前五个工作日通知买方 GCL 卖方关于第三方索赔拟议的承认责任或妥协、和解或约定；（4）赔偿买方因 GCL 卖方开展索赔所导致或与之有关的全部损失。”

根据《股份转让协议》附件 1 的卖方保证及境外法律意见书，截至交割日，GCL 卖方或 OSW 及其下属公司未收到书面通知或以其他方式知悉可能引起与 OSW 及其下属公司有关的诉讼、仲裁或其他程序的任何情况、争议或索赔。

（三）针对上述事项的会计处理以及对公司可能造成的影响

公司针对上述税项赔偿约定和第三方索赔事项约定进行自查，该等条款系为境外并购协议的常规性条款，标的公司 OSW 历史上并未发生过因类似股权出售事项导致的税项赔偿或第三方索赔的情形。截至本回复出具日，公司未发现标的公司 OSW 存在触发税项赔偿条款或存在第三方索赔的情形，预计交割日前触发该等协议条款的可能性较小，交易完成后，因交割前的税务事项或第三方索赔情形而触发该等协议条款的可能性亦较小，不涉及需要进行会计处理的事项，不会对公司造成重大不利影响。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、除税项赔偿和第三方索赔事项外，本次交易签署的《股份转让协议》《股

份转让协议补充协议》及《股份认购协议》中，不存在其他潜在赔偿或支付事项，未发现潜在赔偿或支付义务。

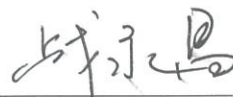
2、截至目前，针对协议关于税项赔偿和第三方索赔的约定，不涉及需要进行会计处理的潜在赔偿或支付事项，不会对公司造成重大不利影响。

（以下无正文）

(本页无正文，为《申万宏源证券承销保荐有限责任公司关于深圳证券交易所<关于对协鑫集成科技股份有限公司的重组问询函>之核查意见》之签章页)

财务顾问主办人：


李 旭


战永昌

申万宏源证券承销保荐有限责任公司



2022年9月16日